



Банк России



Октябрь 2024 года

# ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ И ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Информационно-аналитический комментарий

11 ноября 2024 года

## ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ И ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ДЕНЕЖНО- КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ (ОКТАБРЬ 2024 Г.)

Денежно-кредитные условия (ДКУ) в сентябре – октябре продолжили ужесточаться (рис. 1). Номинальные ставки в большинстве сегментов финансового рынка существенно выросли вслед за фактическим ужесточением денежно-кредитной политики (ДКП), а также переоценкой рыночных ожиданий относительно дальнейшей траектории ключевой ставки. Рост доходности отражает в первую очередь увеличение реальных ставок, хотя вмененная инфляция тоже повысилась. Инфляционные ожидания населения и бизнеса также выросли. Из-за роста инфляционных ожиданий ужесточение реальных денежно-кредитных условий было меньше, чем это отражено в номинальных процентных ставках. В этих условиях до октября за счет корпоративного сегмента общая кредитная активность сохранялась высокой при значительном замедлении в розничном сегменте. Увеличение кредита поддерживало высокий темп роста денежных агрегатов в сентябре – октябре.

### ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ТРАНСМИССИЯ

*Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики (или денежно-кредитная трансмиссия) – это последовательность связей в экономике, через которые денежно-кредитная политика влияет на спрос и, соответственно, инфляцию. Основу этого механизма составляют ставки и доходности в основных сегментах рынка, влияющие друг на друга (ключевая ставка непосредственно влияет на краткосрочные ставки денежного рынка, краткосрочные ставки – на долгосрочные ставки и доходность ОФЗ, доходность ОФЗ – на доходность корпоративных облигаций, доходности облигаций и долгосрочные ставки денежного рынка – на кредитные и депозитные ставки). Ставки, в свою очередь, действуют на привлекательность сбережений, потребления и инвестиций (процентный канал трансмиссионного механизма), возможности заемщиков предоставлять качественное обеспечение, а банков – наращивать кредитование (кредитный и балансовый каналы), богатство инвесторов (канал благосостояния), курс рубля (валютный канал)<sup>1</sup>.*

*Через любой из этих каналов рост рыночных ставок сдерживает спрос и инфляцию, а снижение – стимулирует. Кроме денежно-кредитной политики и спроса, на инфляцию и конъюнктуру финансовых рынков влияет множество других факторов, которые учитываются Банком России при принятии решения о ключевой ставке.*

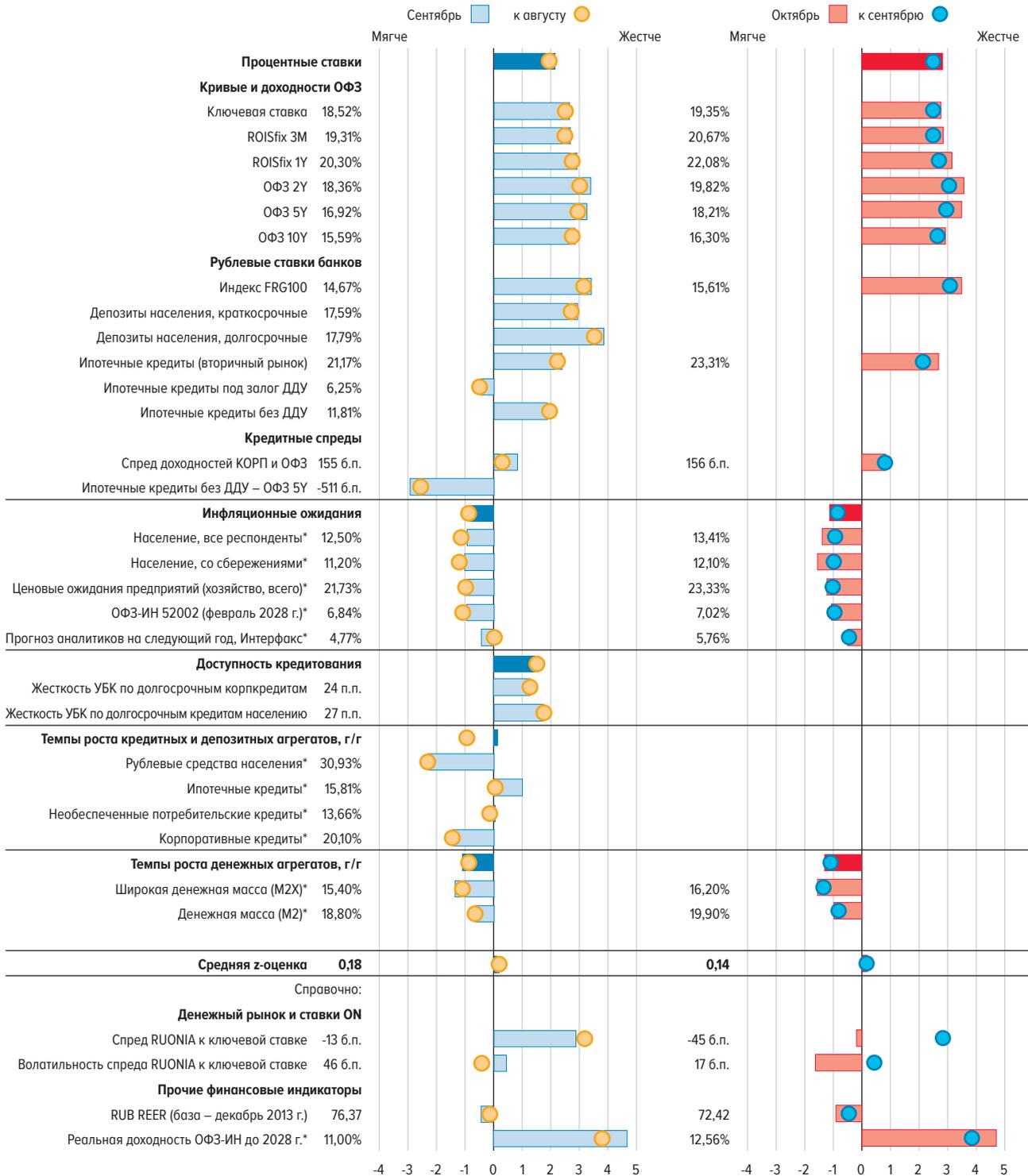
*В этом материале кратко охарактеризованы работа денежно-кредитной трансмиссии и условия ее функционирования.*

<sup>1</sup> См. Приложение 1 к [Основным направлениям единой государственной денежно-кредитной политики на 2025 год и период 2026 и 2027 годов](#).

## ОТДЕЛЬНЫЕ ИНДИКАТОРЫ ЖЕСТКОСТИ ДКУ И ИХ ИЗМЕНЕНИЯ

ОТДЕЛЬНЫЕ ИНДИКАТОРЫ ЖЕСТКОСТИ ДКУ И ИХ ИЗМЕНЕНИЯ

Рис. 1



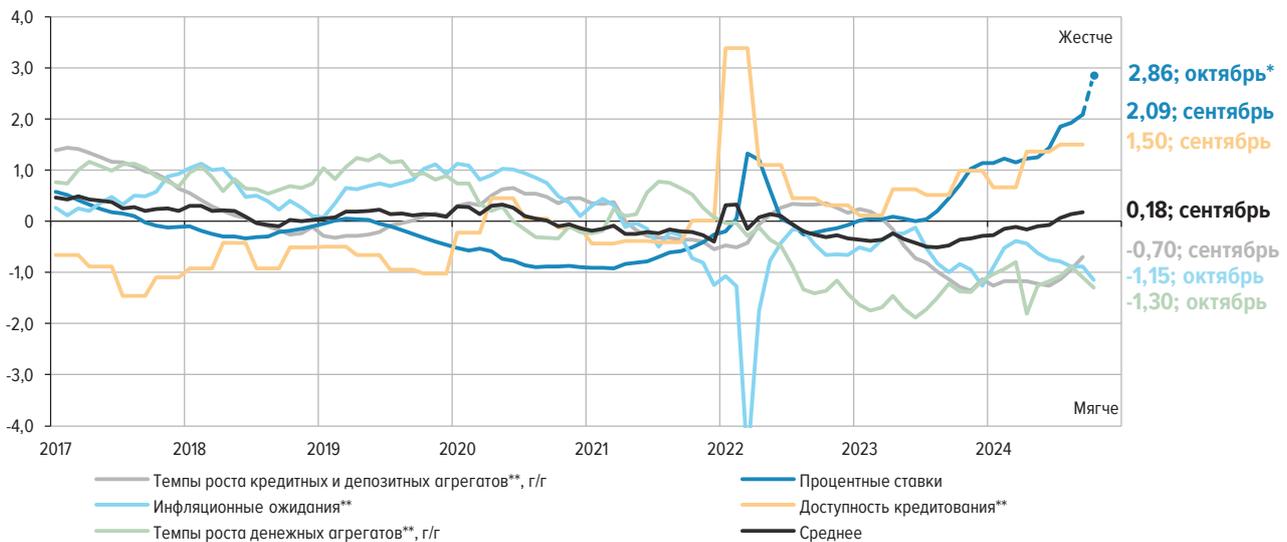
Примечание. Данная панель индикаторов представляет одну из возможных сводных визуализаций значимых показателей, которые целесообразно учитывать при оценке ДКУ и их изменений. Ее не следует рассматривать как всеобъемлющее представление всевозможных индикаторов, имеющих отношение к оценке характера ДКУ и его изменениям. График отражает уровень показателя (z-оценка) относительно распределения значений с января 2017 г. по сентябрь 2024 г. по сентябрь 2024 г. (левый график) и по октябрь 2024 г. (правый график). Круглым маркером обозначен уровень показателя (в стандартных отклонениях) на предыдущую дату. Сдвиг показателя влево относительно предыдущей даты означает смягчение ДКУ, вправо – ужесточение. Z-оценки по высокочастотным показателям (доходности ОФЗ, ставки денежного рынка, валютный курс, спред КОРП-ОФЗ и так далее) рассчитаны по средним значениям за соответствующий месяц. Z-оценка по спреду RUONIA к ключевой ставке исключена из расчета общего среднего показателя ввиду повышенной волатильности.

\*По показателям посчитана обратная z-оценка.

Источник: расчеты Банка России.

## ИСТОРИЧЕСКАЯ ДИНАМИКА ОТДЕЛЬНЫХ ИНДИКАТОРОВ ЖЕСТКОСТИ ДКУ

Рис. 2



\* По оперативным данным.

\*\* По показателям посчитана обратная z-оценка.

Источник: расчеты Банка России.

## Процентные ставки

• **Денежно-кредитная политика и ключевая ставка.** Совет директоров Банка России 25 октября 2024 г. принял решение повысить ключевую ставку на 200 б.п., до 21% годовых. Решение было принято в связи с тем, что высокий внутренний спрос по-прежнему опережает возможности расширения предложения, что отражается в сохранении высокого инфляционного давления. В частности, инфляция складывается существенно выше июльского прогноза Банка России. Кроме того, из-за роста инфляционных ожиданий денежно-кредитные условия в реальном выражении ужесточились значительно меньше, чем предполагал Банк России.

Для возвращения инфляции к цели и снижения инфляционных ожиданий, способных усилить инерцию устойчивой инфляции, было необходимо дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики и поддержание жестких ДКУ в течение более длительного периода.

• **Ликвидность банковского сектора и ставки овернайт (RUONIA).** В среднем за октябрь спред RUONIA к ключевой ставке расширился до -45 б.п. (сентябрь: -13 б.п.) (рис. 4). Волатильность спреда составила 17 б.п. (сентябрь: 46 б.п.). В октябрьском периоде усреднения<sup>1</sup> обязательных резервов (ОР) банки выполняли усреднение ОР с опережением из-за ожиданий повышения ключевой ставки на заседании Совета директоров 25 октября. До повышения ключевой ставки банки поддерживали высокие корсчета в основном за счет сокращения объема размещения средств на недельных депозитных аукционах Банка России. При этом спред RUONIA оставался отрицательным. Банки сохраняли спрос на кредиты Банка России. Это привело к снижению спроса на заимствования на денежном рынке и сдерживало рост ставок, даже несмотря на ожидания по ключевой ставке. После повышения ключевой ставки банки разместили избыточную ликвидность на депозиты в Банке России, и их корсчета сократились.

Несмотря на отрицательный спред RUONIA к ключевой ставке, общая стоимость привлечения краткосрочной ликвидности для банков увеличилась. Сохраняется спрос на кредиты Банка России, растет конкуренция между банками за клиентские и бюджетные средства, в том

<sup>1</sup> 09.10.2024 – 12.11.2024.

числе для выполнения норматива краткосрочной ликвидности, что приводит к повышению ставок на депозитных аукционах Федерального казначейства, аукционах бюджетов субъектов Российской Федерации (в частности Департамента финансов Москвы), ставок по депозитам юридических лиц. Это дополнительно влияет на ужесточение денежно-кредитных условий.

Средний баланс ликвидности изменился с профицита 0,4 трлн за сентябрь до дефицита 0,1 трлн руб. за октябрь. Как и ранее, отток формировало зеркалирование Банком России операций, осуществленных со средствами Фонда национального благосостояния в 2023 году. Квартальные доходы были вблизи уровня предыдущего года, а расходы в октябре возросли. Депозиты и операции репо Федерального казначейства и субъектов Российской Федерации частично компенсировали влияние бюджетных потоков на ликвидность банков. В октябре наличные деньги оказали нейтральное влияние на ликвидность, их динамика была вблизи средних значений прошлых лет (сентябрь: 0,0 трлн руб.).

Прогноз профицита на конец 2024 г. сохранен в диапазоне от 0,2 трлн руб. до 1,0 трлн руб<sup>2</sup>. (табл. 5). В 2025 г. ожидается переход банковского сектора от профицита к дефициту ликвидности и его постепенный рост. Это произойдет за счет зеркалирования Банком России операций сверх бюджетного правила, осуществленных в 2024 г., которое приведет к оттоку средств из банков. Кроме того, к повышению дефицита ликвидности приведут увеличение объема наличных денег в обращении и рост обязательных резервов.

- **Денежный рынок.** В октябре кривая ROISfix сдвинулась вверх по всей длине на 193–334 базисных пункта. Наибольшие изменения произошли на дальнем участке кривой (от 3 месяцев), отражая пересмотр участниками рынка ожиданий относительно будущей траектории ключевой ставки и еще более длительного периода жесткой ДКП. Ставки денежного рынка от 6 месяцев превысили уровень в 23%. Ввиду значительного смещения баланса рисков в сторону проинфляционных рынок допускает, что пик ужесточения ДКП еще не пройден, и закладывает более длительный период высоких ставок, чем после сентябрьского заседания Совета директоров.

#### ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ROISFIX

Табл. 1

Срочность	1w	2w	1M	2M	3M	6M	1Y	2Y
31.10.2024	20,78	20,89	20,98	21,21	21,81	23,03	23,84	23,16
30.09.2024	18,85	18,97	19,14	19,4	19,66	20,35	20,59	19,82
Изменение, б.п.	193	192	184	181	215	268	325	334

Источники: ПАО Московская Биржа, НФА.

- **ОФЗ.** Пересмотр вверх рыночных ожиданий по ключевой ставке и ее официальной прогнозной траектории транслировался в рост доходностей государственных облигаций на всех сроках. При этом наиболее значительные изменения произошли в кратко- и среднесрочном сегментах. Индекс RGBI достиг многолетнего минимума – 96 п.п., сопоставимого с февралем 2009 года.

<sup>2</sup> См. [Комментарий к среднесрочному прогнозу от 6 ноября](#).

## ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ

Табл. 2

Срочность	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y
31.10.2024	21,83	21,39	20,71	19,26	18,08	16,89
30.09.2024	19,43	19,05	18,52	17,47	16,65	15,85
Изменение, б.п.	239	235	219	179	143	104
Среднее за октябрь 2024 г.	19,99	19,82	19,34	18,21	17,26	16,30
Среднее за сентябрь 2024 г.	18,59	18,36	17,87	16,92	16,24	15,59
Изменение, б.п.	140	146	147	129	103	71

Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

Ликвидность вторичного рынка ОФЗ третий месяц остается на относительно низком уровне. Среднедневной оборот торгов составил 14,7 млрд руб. (в сентябре: 15,5 млрд руб.; в январе – августе: 20,7 млрд руб.). Структура и поведение участников рынка несколько изменились. Крупнейшими покупателями оставались розничные инвесторы (17,1 млрд руб.) и некредитные финансовые организации, в том числе в рамках доверительного управления (20 млрд руб.). Крупнейшими нетто-продавцами в октябре впервые с начала года стали банки, не относящиеся к СЗКО, а также СЗКО (-22,1 млрд руб. и -15,6 млрд руб. соответственно).

В октябре состоялось 5 аукционов Минфина России, на которых были предложены как ОФЗ-ПД, так и ОФЗ-ПК. Размещенный объем был значительно ниже по сравнению с предыдущим месяцем (выручка за октябрь: 90 млрд руб.; за сентябрь: 227 млрд руб.), в том числе в связи с несостоявшимися аукционами из-за отсутствия заявок по приемлемым для Минфина России уровням цен. Спрос в среднем составил 50 млрд рублей. В октябре ведомство впервые с апреля 2024 г. предложило короткий выпуск, однако размещения все еще осуществляются преимущественно в долгосрочном сегменте. Отчасти низкие объемы размещений на ближнем конце привели к существенному расширению спреда ОФЗ к IRS. На октябрьских аукционах доходность по длинному выпуску превысила 17%, а по короткому достигла почти 18,5%. Премия к доходности вторичного рынка для классических бумаг оставалась умеренной и варьировалась от -7 до +10 базисных пунктов. За 9 месяцев 2024 г. Минфин привлек на аукционах более 1,9 трлн рублей. Для исполнения уточненного годового плана (около 4,0 трлн руб.) в оставшиеся месяцы Минфин должен привлечь 2,1 трлн руб. (в среднем по 1 трлн руб. в месяц).

- Рынок корпоративных облигаций.** Рост доходностей государственных облигаций транслировался в повышение доходностей корпоративных облигаций. Индекс IFX-Cbonds достиг максимума с февраля 2009 г., составив 23,26% (+291 б.п. м/м). Средний за месяц спред индекса к доходности ОФЗ не изменился, составив 156 б.п. (сентябрь: 155 б.п.), и остается выше среднего значения за 2023–2024 годы. При этом до максимальных значений с июня 2022 г. расширился среднемесячный спред доходности бумаг с низкими и средними рейтингами к ОФЗ: V/ruV- – 1031 б.п. (+178 б.п. м/м), BB/ruBBB – 440 б.п. (+80 б.п. м/м). Спред бумаг надежных эмитентов, наоборот, снизился с 53 до 18 б.п., что скорее было связано с медленной подстройкой рынка к новым уровням доходности ОФЗ, чем с ростом спроса на бумаги этого сегмента и снижением оценок их риска.

На первичном рынке в октябре корпоративные заемщики привлекли значительно меньше средств, чем месяцем ранее (октябрь 2024 г.: 663 млрд руб.; сентябрь 2024 г.: 1 трлн руб.), включая выпуски в юанях и замещающие облигации. Прирост портфеля корпоративных облигаций к началу года был выше медианы 2014–2021 гг. (октябрь 2024 г.: +14,3%; медиана: 9,2%), но ниже, чем в аналогичный период 2023 г. (сентябрь 2023 г.: 19,4%).

Общий объем рынка корпоративных облигаций на конец октября составил 28,9 трлн руб. (+22,1% г/г; сентябрь 2023 г.: 23,6 трлн руб.).

Объем выпуска замещающих облигаций в октябре составил 12,8 млрд руб. и был дополнительно размещен банками. Доходность индекса замещающих облигаций (по данным Sбonds) выросла и достигла 14,45% (+316 б.п. м/м). Спред к UST со схожей дюрацией вырос относительно сентября на 329 б.п. (октябрь: 1100 б.п.; сентябрь: 771 б.п.).

## Рублевые ставки банков

- **Депозитные ставки.** Повышение ключевой ставки на сентябрьском заседании транслировалось в динамику депозитных ставок (рис. 9). Дополнительно на нее повлияла возросшая конкуренция банков за вкладчиков с целью соблюдения норматива краткосрочной ликвидности. По оценкам, рост ставок по депозитам продолжился и в октябре. Индекс FRG100<sup>3</sup> за месяц прибавил 1,1 п.п., половина из которых пришлась на последнюю неделю месяца, после того как Банк России принял решение повысить ключевую ставку и заявил о возможности повышения ключевой ставки на ближайшем заседании (рис. 10).
- **Корпоративные кредитные ставки.** В сентябре ставки по кредитам для корпоративных заемщиков умеренно возросли<sup>4</sup>. Концентрация активности в сегменте кредитования, слабочувствительном к изменению ключевой ставки, сдерживала рост среднерыночных ставок. Можно ожидать, что реализовавшееся ужесточение ДКП в ближайшей перспективе в целом будет оказывать повышательное воздействие на динамику ставок по кредитам нефинансовым организациям (рис. 9).
- **Розничные кредитные ставки.** Рост ставок по кредитным операциям населения в сентябре приостановился (рис. 9). Средневзвешенные ставки по краткосрочным и долгосрочным кредитам снизились на 0,4 п.п., до 26,5 и 18,9% годовых соответственно. В частности, корректировка долгосрочной ставки (рис. 9) вновь обеспечена снижением средней ипотечной ставки (преимущественно из-за смещения кредитной активности в первичный сегмент рынка). В условиях принятых мер в рамках макроprudенциального регулирования и более тщательного отбора заемщиков рост ставок по необеспеченным потребительским кредитам, по оценке, был умеренным. Ставки по автокредитам в сентябре возросли. По оперативным данным, в октябре розничные кредитные ставки продолжили расти (рис. 10). Можно ожидать, что тенденция ужесточения ценовых условий в розничном сегменте кредитного рынка сохранится.

<sup>3</sup> Средняя ставка 80 крупнейших депозитных банков по вкладам сроком 1 год на сумму от 100 тыс. руб., по данным информационного агентства Frank RG.

<sup>4</sup> Ставки по кредитам, предоставленным российскими банками неаффилированным заемщикам по фиксированной ставке. См. [Методологические комментарии к таблицам раздела «Процентные ставки по кредитам и депозитам и структура кредитов и депозитов по срочности»](#).

## Темпы роста кредитных и депозитных агрегатов

- **Депозиты.** В сентябре население все также активно размещало средства на банковских вкладах. Годовой прирост<sup>5</sup> портфеля рублевых средств населения в банках<sup>6</sup> составил 30,9% (рис. 11), сохранившись вблизи значения прошлого месяца (30,8%). При этом росту рублевых средств на срочных депозитах в сентябре сопутствовал отток остатков с текущих счетов. В валютном сегменте депозитного рынка отток средств населения в сентябре замедлился: за предшествующие 12 месяцев изменение составило -1,2% в сравнении с -2,7% в августе. Валютизация депозитного портфеля в результате незначительно снизилась – до 7,4 с 7,5% в августе, вновь обновив исторический минимум.
- **Условия банковского кредитования.** В III квартале 2024 г. условия банковского кредитования (УБК), согласно результатам опроса крупнейших банков<sup>7</sup>, вновь значительно ужесточились для всех основных категорий заемщиков. Определяющими факторами ужесточения выступили меры Банка России в рамках денежно-кредитной политики и макропруденциального регулирования, рост стоимости банковского фондирования, а также ожидания банками повышения ключевой ставки в ближайшей перспективе. Ослабление межбанковской конкуренции, позволившее банкам повышать ставки по кредитным продуктам, дополнительно повлияло на УБК для розничных заемщиков. Банки ожидают, что в ближайшем полугодии сложившиеся тенденции сохранятся и, как следствие, спрос на новые кредиты со стороны населения и организаций будет сокращаться (рис. 14).
- **Корпоративное кредитование.** В сентябре темп роста корпоративного кредитования оставался высоким: годовой прирост портфеля кредитов организациям<sup>8</sup> составил 21,2% после 21,3% месяцем ранее. Поддержку динамике кредитного портфеля организаций в сентябре оказали заимствования, менее чувствительные к изменению рыночных процентных ставок. В то же время возросшие ставки по кредитам на рыночных условиях сдерживали рост кредитования организаций. Прирост кредитного портфеля был обеспечен наращиванием рублевых заимствований, тогда как валютный кредитный портфель изменился незначительно, вследствие чего валютизация кредитного портфеля несколько снизилась. По оперативным данным, в октябре заметных признаков замедления корпоративного кредитования не наблюдалось (рис. 12).
- **Розничное кредитование.** В сентябре кредитование розничных клиентов рынка ощутимо замедлилось: годовой прирост портфеля составил 16,8% после 19,7% в августе (рис. 12, 13). В сегменте необеспеченного потребительского кредитования замедление роста было во многом связано с сохранением высоких кредитных ставок и мер макропруденциальной политики, что было зафиксировано и по итогам обследования УБК крупных банков за III квартал 2024 года. В сегменте автокредитования, напротив, отмечается ускорение, сформированное стремлением населения приобрести автомобиль до его удорожания из-за значительной индексации утилизационного сбора 1 октября, а также до роста ставок по данному виду кредитов под

<sup>5</sup> Здесь и далее приросты балансовых показателей банков рассчитаны по данным отчетности действующих кредитных организаций, внесенных в Книгу государственной регистрации на соответствующую отчетную дату. Приросты кредитов рассчитаны с учетом приобретенных прав требований, но без коррекции на сделки секьюритизации. Приросты валютных требований и обязательств рассчитаны в долларовом эквиваленте. При расчете приростов показателей, включающих валютную и рублевую составляющие, прирост валютной составляющей пересчитывается в рубли по среднехронологическому курсу.

<sup>6</sup> Здесь и далее в состав средств физических лиц в банках включаются остатки на срочных депозитах, депозитах «до востребования» и текущих счетах, но не включаются счета эскроу по договорам участия в долевом строительстве.

<sup>7</sup> [Итоги ежеквартального обследования условий банковского кредитования крупных банков.](#)

<sup>8</sup> Здесь и далее – прирост кредитования нефинансовых и финансовых организаций, а также индивидуальных предпринимателей.

воздействием макропруденциальных мер. В ипотечном сегменте рынка активность сохранилась вблизи уровня июля – августа: выдачи ИЖК составили 373 млрд руб. после 375 млрд руб. в прошлом месяце, свыше половины из которых было реализовано в рамках «Семейной ипотеки». Значительное снижение годового прироста портфеля ИЖК (с 20,8% в августе до 15,8% в сентябре) связано в том числе с проведением масштабных сделок по секьюритизации. По оперативным данным, в октябре замедление розничного кредитования продолжилось, и можно ожидать, что в ближайшее время упомянутые факторы продолжат оказывать сдерживающее воздействие на розничную кредитную активность.

## Темпы роста денежных агрегатов

- **Денежная масса.** В сентябре темп роста денежных агрегатов ускорился: годовой прирост денежной массы в национальном определении (M2) составил 18,8% (август: 17,9%), а широкой денежной массы с исключением валютной переоценки (M2X) – 15,4% (август: 14,5%). Оперативные данные свидетельствуют о продолжившемся ускорении роста денежных агрегатов в октябре (рис. 15).
- **Источники денежного предложения.** Требования банковской системы к экономике по-прежнему вносили определяющий вклад в динамику денежных агрегатов: их годовой прирост составил 20,0%, при этом несколько возросла доля требований к организациям в их совокупном объеме. Вместе с тем бюджетные операции в сентябре оказывали сдерживающее воздействие на рост денежного предложения.
- **Компоненты денежной массы.** В сентябре рублевые депозиты населения вновь обеспечили значительную часть прироста денежных агрегатов. При этом ускорился темп роста агрегата M1: годовое изменение составило 3,8% (в сентябре: 1,8%). Годовой прирост M0 сложился вблизи уровня августа, а доля наличных средств в обращении в денежной массе сохранилась вблизи минимальных значений.

- **Обменный курс (валютный канал)**

По итогам октября рубль ослаб по отношению к основным иностранным валютам (табл. 3). Среднемесячные значения курсов демонстрировали аналогичную динамику: рубль ослаб на 5,3% к доллару США и на 3,6% к евро, а к юаню – на 5,2%.

Объемы чистых продаж валютной выручки крупнейшими экспортерами в октябре увеличились относительно сентября, но все еще находятся на пониженных уровнях по сравнению со значениями первых 8 месяцев 2024 г., при этом одновременно расширились объемы импорта.

Волатильность рубля в октябре оставалась на уровне предыдущего месяца, что сопоставимо с концом 2023 года. Курс доллара США к рублю, рассчитанный на внебиржевых котировках, находился вблизи уровня кросс-курса, рассчитанного через USD/CNY и USD/CNH, и в среднем не превышал 1%.

[Реальный эффективный курс рубля \(REER\)](#), рассчитанный по отношению к валютам основных внешнеторговых партнеров, в сентябре ослабился на 4,2% (ослабление на 1,4% г/г). По предварительным данным, за октябрь REER ослаб на 1,4% относительно сентября, а сейчас находится ниже своего медианного значения последних лет (-8,6% к медиане с января 2015 г. по октябрь 2024 г.).

## ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА РУБЛЯ

Табл. 3

	USD/RUB (Банк России)	EUR/RUB (Банк России)	CNY/RUB (ММВБ)
31.10.2024	97,05	105,22	13,58
30.09.2024	92,71	103,47	13,24
Изменение, %	4,68	1,69	2,53
В среднем за октябрь	96,12	105,05	13,51
В среднем за сентябрь	91,31	101,36	12,84
Изменение, %	5,27	3,64	5,21

Примечание. «+» – ослабление рубля, «-» – укрепление рубля.  
Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

- **Российские рынки акций**

В октябре российский рынок акций вернулся к нисходящему тренду после роста в сентябре. На конец месяца индекс МосБиржи составил 2560 (-10,4% м/м; - 18,2% с начала года), приблизившись к минимуму 2024 года. Основными факторами снижения рынка выступили статистика о динамике потребительских цен в сентябре – октябре и, как следствие, ожидания более жесткой ДКП. Значительное снижение в октябре показали также секторы строительных компаний (-18% м/м), телекоммуникаций (-15% м/м) и информационных технологий (-15% м/м). Индекс волатильности на рынке (RVI) в сентябре в среднем составил 41 п. (+10 п. м/м), что выше средних значений предыдущего месяца и прошлого года (30 п.).

- **Внешние рынки**

Средневзвешенная (по ВВП) ключевая ставка в странах с развитыми рынками в октябре немного снизилась (-10 б.п.; до 3,8%). Ряд центральных банков продолжают цикл смягчения ДКП. Среди них центральные банки еврозоны (-25 б.п., до 3,25%), Канады (-50 б.п., до 3,75%), Новой Зеландии (-50 б.п., до 4,75%), Исландии (-25 б.п., до 9,00%) и Кореи (-25 б.п., до 3,25%). Средневзвешенная ставка в странах с развивающимися рынками также снизилась за счет снижения ставок центральными банками ряда стран, в том числе Колумбии (-50 б.п., до 9,75%), Чили (-25 б.п., до 5,25%), Филиппин (-25 б.п., до 6,00%).

Кривая доходности американских казначейских облигаций по итогам октября умеренно выросла по всей длине (табл. 4). Динамика казначейских облигаций США в том числе обусловлена жесткой риторикой представителей ФРС США на фоне повышения инфляционных ожиданий на среднесрочном горизонте (октябрь: 2,66%; сентябрь: 2,54%; август: 2,33%), динамикой потребительских цен в сентябре (фактическое CPI: 0,18% м/м; ожидаемое CPI: 0,1% м/м) и дефлятора потребительских расходов (PCE в сентябре: +0,18% м/м; в августе: +0,11% м/м). В конце октября в цены на деривативы на американскую процентную ставку стали закладывать менее резкое снижение ставки до конца года (октябрь: -50 б.п.; сентябрь: -75 б.п.).

Несмотря на то что в октябре ЕЦБ принял решение снова снизить ставку по депозитам на 25 б.п., до 3,25%, в связи с начавшимся процессом дезинфляции и снижением затрат на рабочую силу, по итогам месяца европейские кривые доходности выросли, что объясняется динамикой казначейских облигаций США.

Переоценка рынком дальнейшей траектории ставки ФРС США ввиду сохраняющегося инфляционного давления способствовала укреплению американской валюты: индекс доллара США DXY увеличился до 103,9 (+3,1%). Большинство валют СФР в октябре демонстрировало ослабление относительно доллара США (BRLUSD: -6,2%; CNYUSD: -1,4%; TRYUSD: -0,2%; MXNUSD: -1,7%).

## ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ UST

Табл. 4

Срочность	2Y	5Y	10Y
31.10.2024	4,16	4,15	4,28
30.09.2024	3,66	3,58	3,81
Изменение, б.п.	50	57	47
Среднее за октябрь 2024 г.	3,97	3,91	4,10
Среднее за сентябрь 2024 г.	3,62	3,50	3,72
Изменение, б.п.	35	41	37

Источники: *Bonds*, расчеты Банка России.

По итогам октября мировые рынки акций преимущественно снижались (S&P 500: -1,0%; Stoxx 600: -3,4%; Nikkei 225: +3,1%; SSE Composite: -1,7%; Nifty 50: -6,2%; MSCI ACWI: -2,3%). Падение мировых фондовых рынков происходило на фоне публикации слабых финансовых результатов ряда крупных технологических компаний США и фармацевтических компаний Великобритании. Негативные настроения на китайском фондовом рынке отчасти были обусловлены отсутствием определенности относительно расширения правительственных программ по стимулированию экономики.

## Таблицы и графики

ПРОГНОЗ ПРОФИЦИТА ЛИКВИДНОСТИ НА КОНЕЦ 2024 Г. СОХРАНЕН В ДИАПАЗОНЕ  
ОТ 0,2 ДО 1,0 ТРЛН РУБЛЕЙ  
(ТРЛН РУБ.)

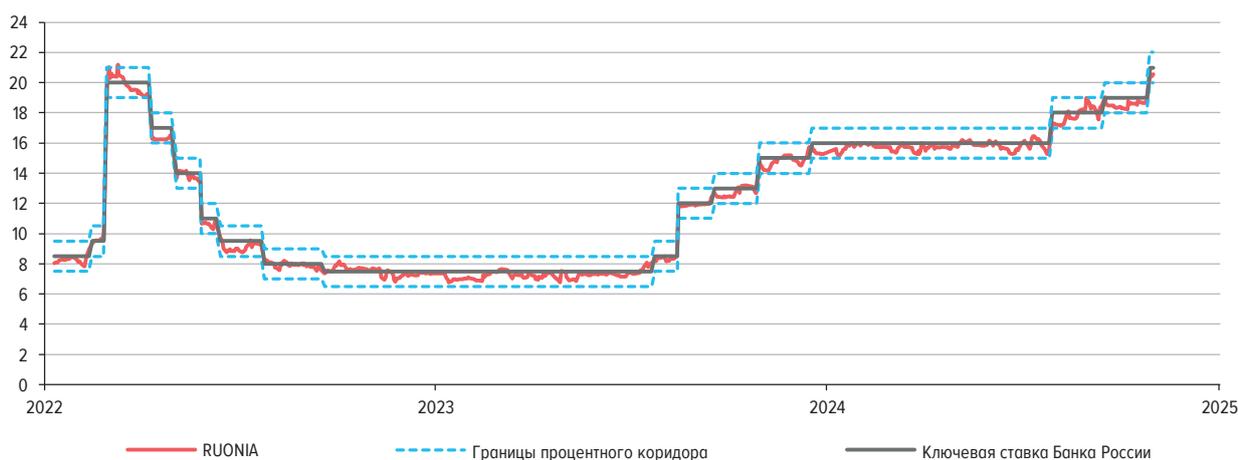
Табл. 5

	2023	Январь – октябрь 2024 г.	Октябрь 2024 г.	2024 (прогноз)
<b>Дефицит (+) / профицит (-) ликвидности, на начало периода</b>	<b>-3,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>
Приток (+) /отток (-) ликвидности:	-3,4	-0,4	-0,1	[0,2; 1,0]
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	1,0	-0,2	0,0	[1,2; 1,4]
– изменение наличных денег в обращении	-2,0	0,4	0,0	[-0,2; 0,2]
– изменение обязательных резервов	-2,4	-0,6	-0,1	[-0,9; -0,7]
<b>Дефицит (+) / профицит (-) ликвидности, на конец периода</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>[-1,0; -0,2]</b>

\* Включая операции по покупке (продаже) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках реализации бюджетного правила и прочие операции.  
Источник: расчеты Банка России.

ДИНАМИКА СТАВКИ RUONIA  
(%)

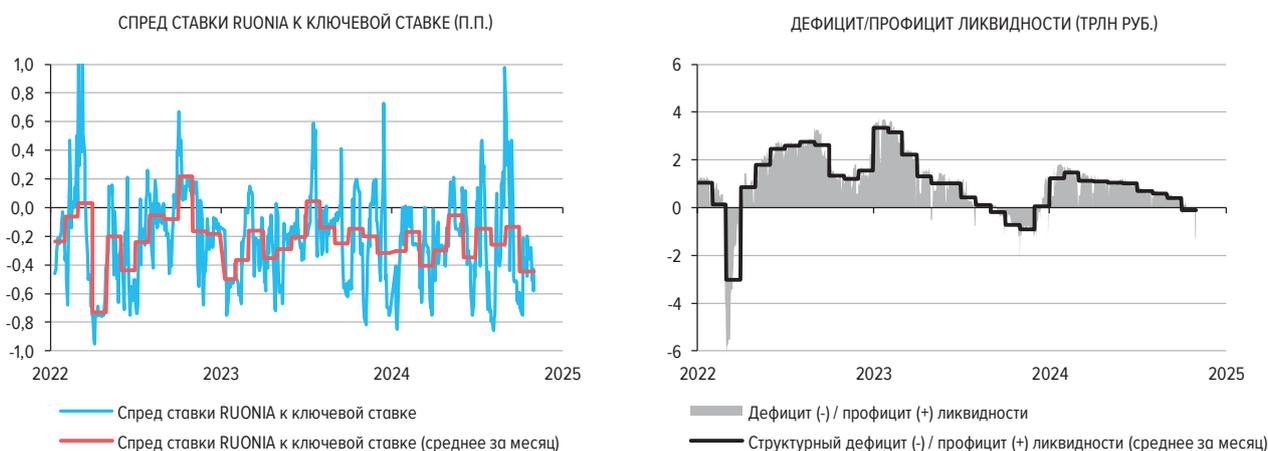
Рис. 3



Источник: расчеты Банка России.

СПРЕД СТАВКИ RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ БАНКА РОССИИ В СРЕДНЕМ ЗА ОКТЯБРЬ РАСШИРИЛСЯ

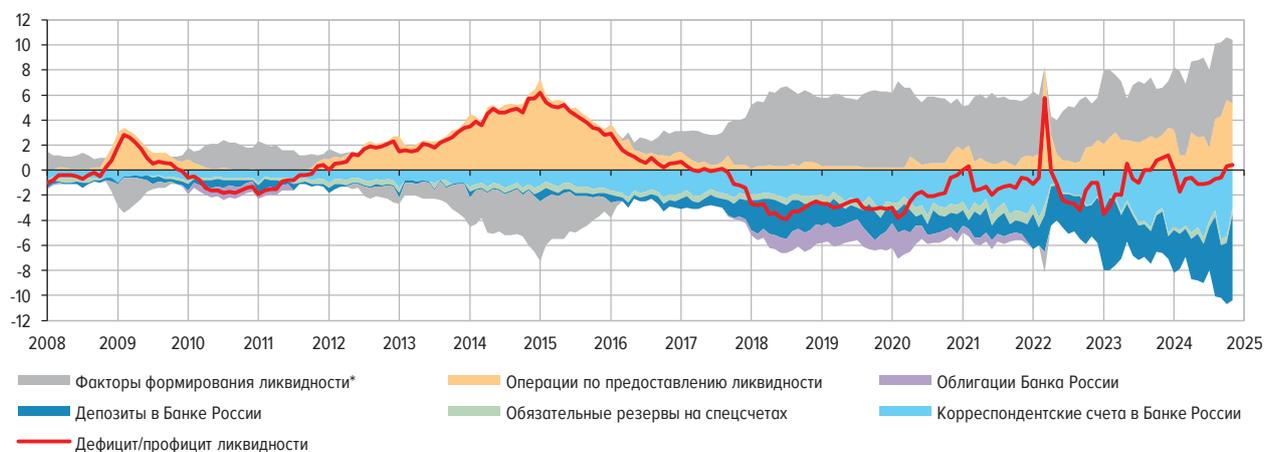
Рис. 4



Источник: расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ  
(ТРЛН РУБ.)

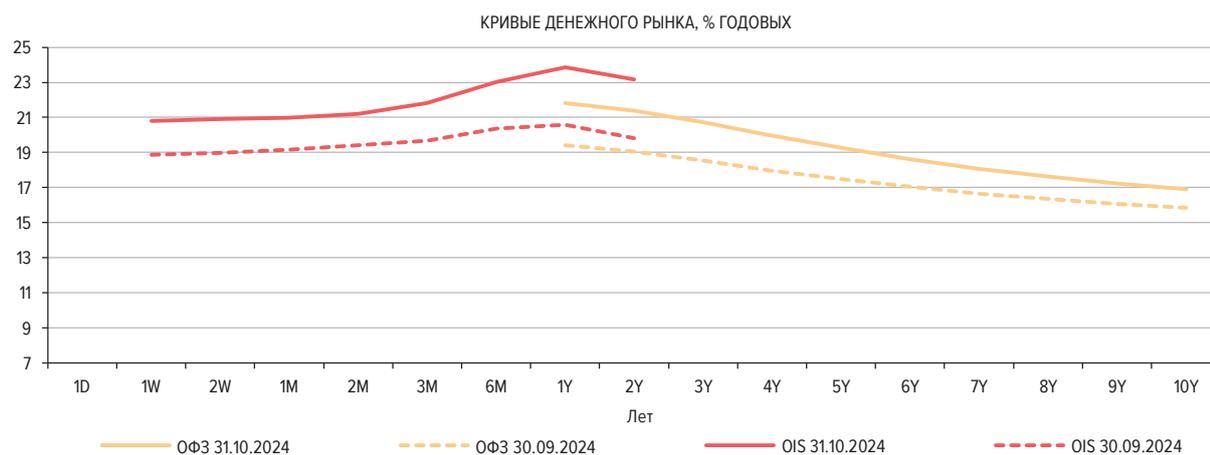
Рис. 5



\* Данная статья является сальдирующей и включает изменение всех прочих, не выделенных отдельно статей баланса Банка России.  
Источник: расчеты Банка России.

## В ОКТЯБРЕ КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА СДВИНУЛИСЬ ПО ВСЕЙ ДЛИНЕ

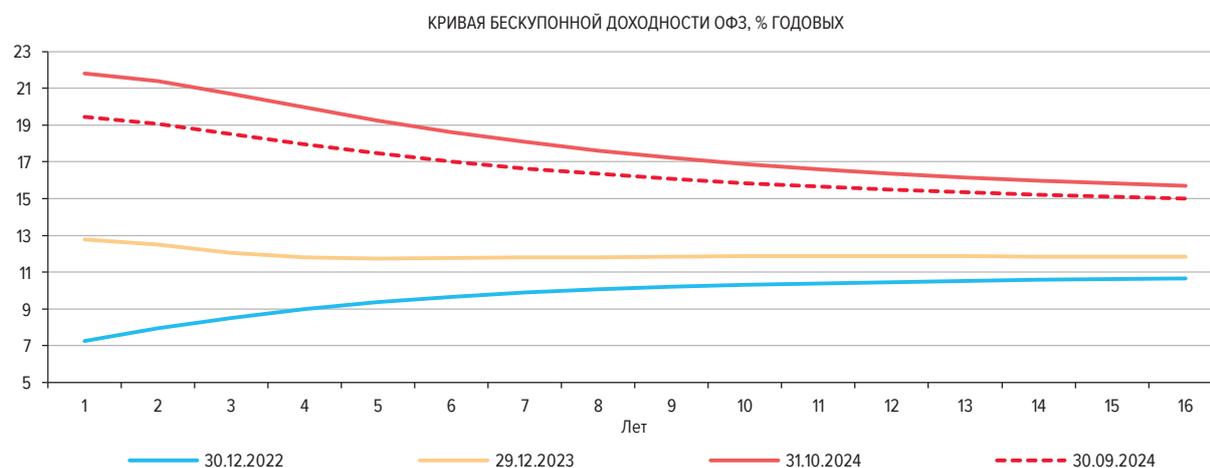
Рис. 6



Источники: ПАО Московская Биржа, НФА.

## ДОХОДНОСТИ ОФЗ СУЩЕСТВЕННО ВЫРОСЛИ НА СРЕДНИХ СРОКАХ

Рис. 7



Источники: ПАО Московская Биржа, Sponnds, расчеты Банка России.

СПРЕД МЕЖДУ ДОХОДНОСТЬЮ ГОСОБЛИГАЦИЙ РОССИИ И США РАСШИРИЛСЯ

Рис. 8



Источники: ПАО Московская Биржа, Svonds, расчеты Банка России.

МЕРЫ БАНКА РОССИИ В РАМКАХ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ СОДЕЙСТВОВАЛИ ПРОДОЛЖЕНИЮ РОСТА СТАВОК В СЕНТЯБРЕ

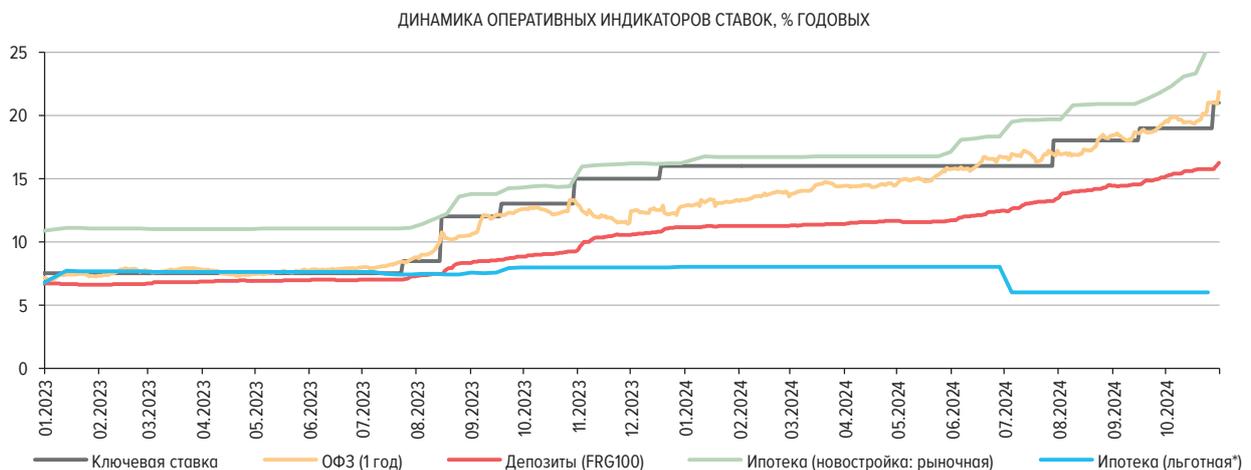
Рис. 9



Источник: Банк России.

В ВТОРОЙ ПОЛОВИНЕ ОКТЯБРА, ПОСЛЕ ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО УЖЕСТОЧЕНИЯ ДКП, РОСТ СТАВОК ДЛЯ РОЗНИЧНЫХ КЛИЕНТОВ ПРОДОЛЖИЛСЯ

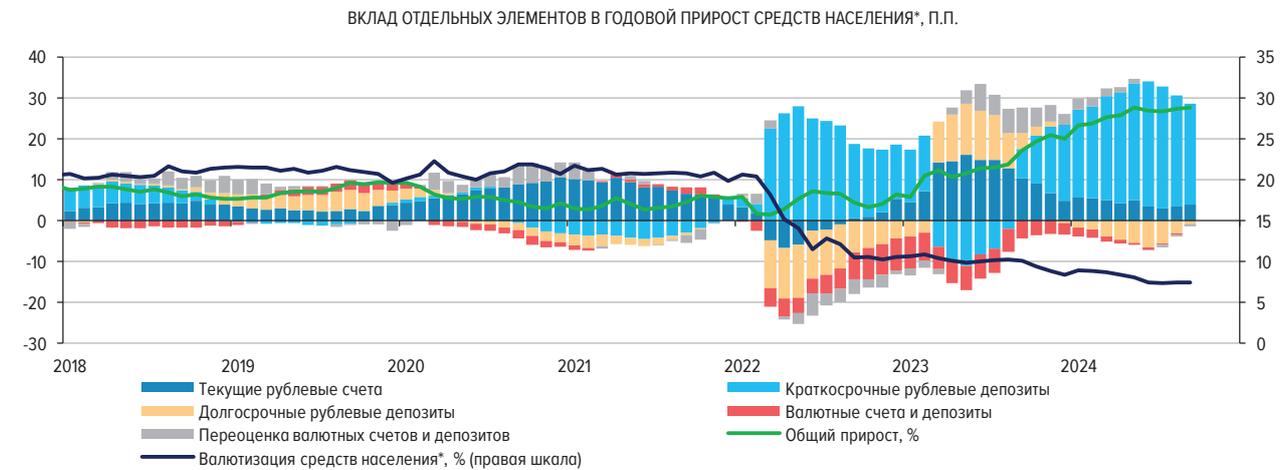
Рис. 10



\* До 01.07.2024 – ставка по программе «Льготная ипотека», с 01.07.2024 – ставка по программе «Семейная ипотека».  
Источники: Банк России, Frank RG, АО «ДОМ.РФ».

## РОСТ ДЕПОЗИТНЫХ СТАВОК ПОДДЕРЖИВАЛ ВЫСОКУЮ ДЕПОЗИТНУЮ АКТИВНОСТЬ В СЕНТЯБРЕ

Рис. 11



## В СЕНТЯБРЕ ТЕМП РОСТА РОЗНИЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ ПРОДОЛЖИЛ ЗАМЕДЛЯТЬСЯ

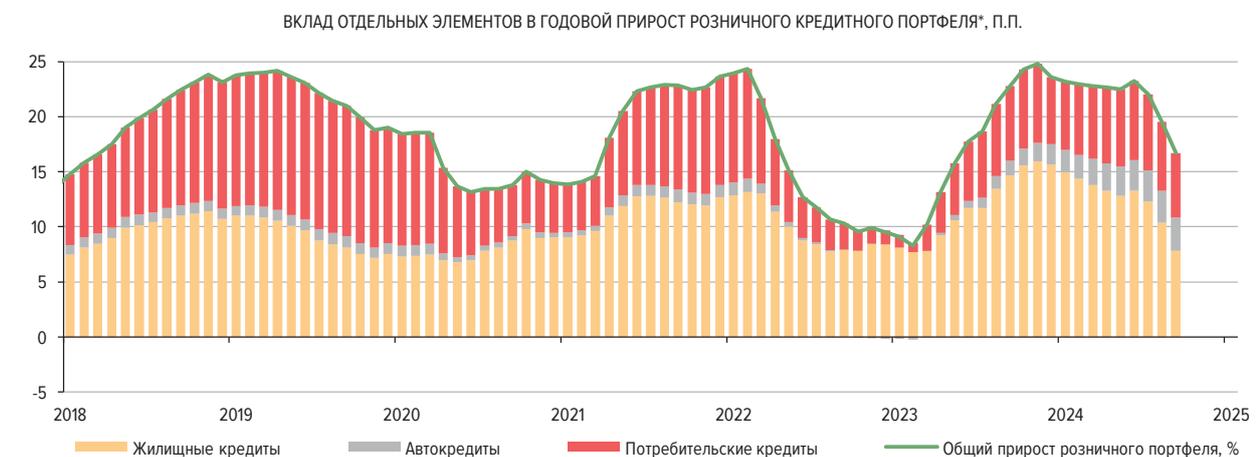
Рис. 12



\* С 01.02.2021 портфель корпоративных кредитов и кредитов населению включает в себя приобретенные права требования, поэтому показатели приростов на графике до и после этой даты ограниченно сопоставимы.  
Источник: расчеты Банка России.

## ЗАМЕДЛЕНИЕ КРЕДИТОВАНИЯ В СРАВНЕНИИ С 2023 ГОДОМ ОТМЕЧАЕТСЯ ВО ВСЕХ СЕГМЕНТАХ, КРОМЕ АВТОКРЕДИТОВ

Рис. 13



\* По кредитам, сгруппированным в портфели однородных ссуд, включая приобретенные права требования.  
Источник: расчеты Банка России.

## БАНКИ ОТМЕЧАЮТ ЗНАЧИТЕЛЬНОЕ УЖЕСТОЧЕНИЕ УБК ДЛЯ РОЗНИЧНЫХ И КОРПОРАТИВНЫХ ЗАЕМЩИКОВ В III КВАРТАЛЕ 2024 ГОДА

Рис. 14



\* Пунктиром обозначены ожидания банков-респондентов относительно изменений условий кредитования и спроса на кредиты в III квартале 2024 года.  
Источник: Банк России.

## ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ

Табл. 6

		Июнь 2024	Июль 2024	Август 2024	Сентябрь 2024
<b>Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям</b>					
депозиты населения	% годовых	13,4	16,3	16,9	17,8
кредиты населению	% годовых	15,4	19,2	19,3	18,9
кредиты организациям	% годовых	14,5	15,0	15,2	15,8
<b>Средства населения*</b>	<b>% г/г, ИВП</b>	<b>26,9</b>	<b>26,8</b>	<b>27,4</b>	<b>27,7</b>
в рублях*	% г/г	30,5	30,3	30,8	30,9
в иностранной валюте	% г/г	-5,0	-3,8	-2,7	-1,2
валютизация*	%	7,4	7,3	7,5	7,4
<b>Кредиты нефинансовым организациям**</b>	<b>% г/г, ИВП</b>	<b>19,3</b>	<b>19,3</b>	<b>19,7</b>	<b>20,1</b>
краткосрочные (до 1 года)	% г/г, ИВП	32,6	31,8	30,1	26,8
долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г, ИВП	18,6	18,4	19,2	19,5
<b>Кредиты населению**</b>	<b>% г/г, ИВП</b>	<b>23,4</b>	<b>22,2</b>	<b>19,7</b>	<b>16,8</b>
ипотечные жилищные кредиты**	% г/г, ИВП	26,2	24,4	20,8	15,8
необеспеченные потребительские ссуды**	% г/г	16,5	15,8	14,5	13,7
<b>Требования банковской системы к экономике</b>	<b>% г/г, ИВП</b>	<b>22,8</b>	<b>21,5</b>	<b>20,6</b>	<b>20,0</b>
к организациям	% г/г, ИВП	22,6	21,3	20,9	21,3
к населению	% г/г, ИВП	23,3	22,1	19,7	16,9
<b>Денежная масса (M2)</b>	<b>% г/г</b>	<b>18,7</b>	<b>18,2</b>	<b>17,9</b>	<b>18,8</b>
<b>Широкая денежная масса (M2X)</b>	<b>% г/г, ИВП</b>	<b>15,9</b>	<b>15,6</b>	<b>14,5</b>	<b>15,4</b>

\* Исключая счета эскроу.

\*\* С учетом приобретенных прав требования. Прирост портфеля ипотечных жилищных кредитов приведен без корректировки на сделки секьюритизации.

Примечание: г/г – к соответствующему периоду предыдущего года, ИВП – с исключением валютной переоценки. Для исключения валютной переоценки используется декомпозиция Маршалла – Эджуорта.

Источник: расчеты Банка России.

## В СЕНТЯБРЕ – ОКТЯБРЕ ОТМЕЧАЕТСЯ УСКОРЕНИЕ ТЕМПА РОСТА ДЕНЕЖНЫХ АГРЕГАТОВ

Рис. 15



\* С исключением валютной переоценки.  
Источник: расчеты Банка России.

В ОКТЯБРЕ РУБЛЬ ПРОДОЛЖИЛ ОСЛАБЛЯТЬСЯ  
(02.01.2019 = 100)

Рис. 16



Источники: Sbond, расчеты Банка России.

## РОССИЙСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК ДЕМОНСТРИРОВАЛ НЕГАТИВНУЮ ДИНАМИКУ В ОКТЯБРЕ

Табл. 7

Показатель		31.10.2024	1М	3М	6М	YTD	1Y
<b>Российский финансовый рынок («+» – положительная динамика, «-» – негативная динамика)</b>							
Курс рубля к доллару США		97,05	-6,4	-12,4	-5,7	-7,5	-4,1
Индекс МосБиржи		2 560	-10,4	-13,0	-25,6	-17,4	-20,0
Индекс РТС		831	-13,9	-22,8	-29,4	-23,3	-23,0
Доходность государственных облигаций		18,45	149	231	470	647	589
Доходность корпоративных облигаций		23,26	291	505	745	908	946
Доходность региональных облигаций		20,94	201	372	654	832	816
RVI		41	10	17	20	13	15
<b>Курсы валют (за долл. США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)</b>							
ПРС*	Индекс доллара США	103,88	3,1	-0,2	-1,7	2,5	-2,6
	Евро	1,09	-2,3	0,5	1,5	-1,4	2,9
	Японская йена	152,03	5,9	1,4	-1,1	7,9	0,2
	Фунт стерлингов	1,29	-3,6	0,3	2,9	1,2	6,2
СФР	Рубль	97,37	-4,8	-14,6	-5,0	-9,3	-4,0
	Бразильский реал	5,79	-6,2	-2,4	-13,2	-19,3	-14,9
	Мексиканское песо	20,03	-1,7	-7,6	-18,0	-18,0	-10,9
	Китайский юань	7,12	-1,4	1,4	1,7	-0,6	2,7
	Турецкая лира	34,25	-0,2	-3,3	-5,8	-16,1	-21,0
	ЮАР	17,60	-1,9	3,3	5,2	3,8	5,6
<b>Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)</b>							
ПРС	США	4,28	47	19	-30	40	-60
	Германия	2,39	27	9	-15	37	-42
	Япония	0,95	10	-11	6	34	1
	Великобритания	4,44	44	47	16	91	-7
СФР	Россия	16,89	104	121	328	502	439
	Бразилия	12,71	43	77	132	235	80
	Мексика	10,42	110	21	24	116	-18
	Китай	2,15	-2	0	-16	-44	-57
	Турция	30,61	212	204	165	548	243
	ЮАР	9,32	47	-9	-159	-46	-136
<b>CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)</b>							
ПРС	США	40	5	7	3	-3	-7
	Германия	10	-1	1	-1	-7	-12
	Япония	21	1	0	2	-5	-9
	Великобритания	19	-3	-4	-8	-18	-14
СФР	Бразилия	151	5	-1	14	25	-23
	Мексика	122	6	17	30	37	6
	Китай	64	4	1	-3	4	-17
	Турция	257	0	1	-25	-11	-127
	ЮАР	190	14	-4	-46	-8	-86
<b>Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)</b>							
ПРС	S&P 500	5 705	-0,99	3,3	12,7	19,6	36,0
	Stoxx 600	505	-3,35	-2,5	0,4	5,5	16,5
	Nikkei 225	39 081	3,06	-0,1	2,2	16,8	26,6
	FTSE 100	8 110	-1,54	-3,1	-0,8	4,9	10,8
СФР	MSCI EM	1 120	-4,38	3,2	6,3	9,4	22,3
	Bovespa	129 713	-1,60	1,6	2,0	-3,3	14,6
	IPC Mexico	50 661	-3,46	-4,7	-10,7	-11,7	3,3
	SSE Composite	3 280	-1,70	11,6	5,6	10,2	8,6
	BIST 100	8 864	-8,30	-16,7	-13,2	18,7	18,0
	FTSE/JSE	85 385	-1,34	3,2	12,3	11,0	22,6

\* Промышленно развитые страны.

Источники: ПАО Московская Биржа, Sponds, расчеты Банка России.

## В ОКТЯБРЕ ИНДЕКСЫ АКЦИЙ ПОКАЗЫВАЛИ РАЗНОНАПРАВЛЕННУЮ ДИНАМИКУ (02.01.2019 = 100)

Рис. 17



Примечание. Индексы акций указаны в национальных валютах.  
Источники: Sbond, расчеты Банка России.

### Даты отсечения данных:

- в разделе «Процентные ставки» – 31.10.2024;
- в разделе «Рублевые ставки банков» – 01.10.2024, для оперативных данных – 31.10.2024;
- в разделе «Темпы роста кредитных и депозитных агрегатов» – 01.10.2024;
- в разделе «Темпы роста денежных агрегатов» – 01.10.2024, для оперативных данных – 01.11.2024.

Электронная версия [информационно-аналитического комментария](#) размещена на официальном сайте Банка России.

Вы можете направить предложения и замечания по адресу: [svc\\_analysis@cbr.ru](mailto:svc_analysis@cbr.ru).

Материал подготовлен Департаментом денежно-кредитной политики.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В

Официальный сайт Банка России: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

© Центральный банк Российской Федерации, 2024